跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1588 号

广西柳州市建设投资开发有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广西柳州市建设投资开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广西柳州市建设投资开发有限责任公司公开发行的“20 柳建 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

广西柳州市建设投资开发有限责任公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
20 柳建 01	9.00 亿元	5 年（3+2）	AA+	AA+	2019/11/14

担保方：柳州市城市投资建设发展有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

分析师

崔　莹　登记编号（R0040218080002）

袁　琳　登记编号（R0040218080001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，广西柳州市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）作为柳州市重要的基础设施建设主体之一，持续获得一定的外部支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司土地开发和代建业务资金占用明显、债务规模增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着柳州市城市建设发展，公司的基础设施建设、土地开发等业务仍有一定的发展空间。

“20 柳建 01”由柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“柳州城投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，柳州城投作为柳州市主城区重要的基础设施建设、土地整理投资主体，其担保提升了“20 柳建 01”还本付息的安全性。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“20 柳建 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．**公司外部发展环境良好。**柳州市经济发展平稳，为公司发展提供了良好的外部环境。

2．**公司持续获得一定的外部支持。**公司在财政拨款方面持续获得一定的外部支持。

3．**增信措施。**柳州城投作为柳州市主城区重要的基础设施建设、土地整理投资主体，其担保提升了“20 柳建 01”还本付息的安全性。

关注

1．**公司土地开发和代建业务资金占用明显。**公司土地开发业务的收入确认受市场行情和柳州市财政局资金拨付影响较大，代建业务财政拨款资金到位较项目建设支出有所滞后，资金占用明显。

2．**公司债务规模增长较快。**公司债务规模增长较快，债务负担有所加重。

主要财务数据：

发行人

合并口径

项目	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	371.79	376.63	436.04
所有者权益（亿元）	171.67	173.55	173.51
长期债务（亿元）	127.57	135.18	182.17
全部债务（亿元）	172.35	173.49	236.48
营业收入（亿元）	11.06	10.95	0.90
利润总额（亿元）	2.27	1.49	-0.02
EBITDA（亿元）	3.11	2.48	--
经营性净现金流（亿元）	3.70	6.63	-2.77
营业利润率（%）	25.74	15.75	11.73
净资产收益率（%）	0.97	0.65	--
资产负债率（%）	53.82	53.92	60.21
全部债务资本化比率（%）	50.10	49.99	57.68
流动比率（倍）	4.19	4.34	4.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.01	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.21	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.35	0.28	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	366.11	373.55	428.53
所有者权益（亿元）	171.92	173.79	173.76
全部债务（亿元）	107.12	103.12	158.99
营业收入（亿元）	11.04	10.93	0.90
利润总额（亿元）	2.27	1.49	-0.02
资产负债率（%）	53.04	53.47	59.45
全部债务资本化比率（%）	38.39	37.24	47.78
流动比率（倍）	3.83	3.20	3.27
担保方			
资产总额（亿元）	815.31	806.33	862.78
所有者权益（亿元）	387.25	369.32	369.97
营业收入（亿元）	15.42	14.99	3.04
利润总额（亿元）	5.08	4.73	0.85
资产负债率（%）	52.50	54.20	57.12

注：1．本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；2．本报告中数据如无特别注明均为合并口径，均指人民币；3．将公司长期应付款纳入长期债务核算，将担保方柳州城投其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款调整至长期债务核算；4．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5．公司和担保方柳州城投 2020 年一季度数据未经审计

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

跟踪期内，广西柳州市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）的注册资本、实收资本和股权结构无变化。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.25 亿元，柳州市投资控股有限公司（以下简称“柳州投控”）持有公司 100%股权，公司实际控制人为柳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“柳州市国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构无变化。2019 年，公司合并范围内子公司减少 1 家。2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2020 年 3 月末，公司拥有子公司 2 家，合并口径拥有员工 71 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 376.63 亿元，负债合计 203.08 亿元，所有者权益 173.55 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2019 年，公司实现营业收入 10.95 亿元，净利润 1.12 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 6.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.80 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 436.04 亿元，负债合计 262.53 亿元，所有者权益 173.51 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.90 亿元，净利润-0.04 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-2.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 40.96 亿元。

公司住所：柳州市学院路 35 号；法定代表人：吴运远。

二、债券发行及募集资金使用情况

2020 年 4 月 30 日，公司发行“广西柳州市建设投资开发有限责任公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模 9.00 亿元，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率 7.00%。本期债券于 2020 年 5 月 13 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“20 柳建 01”，债券代码为“163523.SH”。

柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“柳州城投”）为“20 柳建 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至本报告出具日，“20 柳建 01”尚未到首个付息日。

三、行业及外部环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融

资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 1　2019 年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	颁发部门	文件名称	主要内容
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性

进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 外部环境分析

柳州市经济发展平稳，财政收入保持较快增长，公司经营发展的外部环境良好。

柳州市是广西最大的工业城市，拥有汽车、机械、冶金三大支柱产业，是辐射大西南，面向东部、南部沿海和东南亚的区域性制造业城市，国内唯一同时拥有四大汽车集团整车生产基地的城市，拥有国家汽车零部件生产基地、国家汽车及零部件出口基地和华南、西南地区最大的钢铁基地。

2019 年，柳州市地区生产总值 3,128.35 亿元，较上年增长 2.4%。其中，第一产业增加值 223.47 亿元，较上年增长 5.1%；第二产业增加值 1,551.91 亿元，较上年下降 0.7%；第三产业增加值 1,352.96 亿元，较上年增长 5.8%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 7.14%、49.61%和 43.25%，按常住人口计算，全年人均地区生产总值 77,056 元。2019 年，柳州市固定资产投资较上年增长 9.6%，其中房地产开发投资完成 465.5 亿元，较上年增长 5.8%。

2019 年，柳州市一般公共预算收入为 221.45 亿元，较上年增长 14.3%，其中税收收入为 124.43 亿元，税收收入占一般预算的比重为 56.19%。柳州市一般公共预算支出为 498.87 亿元，财政自给率为 44.39%。2019 年，柳州市完成政府性基金收入 197.13 亿元，较上年增长 25.4%。

四、管理分析

2019 年 6 月，柳州市国资委免去李庆于的董事、副总经理职务，系正常工作调整。2020 年 1 月，柳州市国资委任罗胜驱为副总经理。截至 2020 年 3 月末，董事暂缺 1 名。公司管理制度连续。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要收入来源仍为房地产销售收入和土地整理收入，主营业务收入规模变化不大。受房地产销售业务毛利率下降的影响，公司主营业务综合毛利率有所下滑。

2019 年，公司主营业务收入较上年变化不大。其中，公司房地产销售收入较上年增加 35.21%，主要系商品房交房量增加所致。土地整理收入较上年下降 70.10%，主要系土地出让规模大幅减少所

致。其他收入主要是代建业务收入、停车场经营、学生住宿和直供热水收费收入等，其他收入占比较小，对公司收入影响不大。

表 2　2018－2019 年公司主营业务收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售收入	7.07	65.36	28.01	9.56	87.29	19.29
土地整理收入	3.44	31.85	21.78	1.03	9.40	24.43
其他收入	0.30	2.79	77.30	0.27	2.50	77.96
主营业务合计	**10.82**	**100.00**	**27.40**	**10.86**	**99.20**	**21.26**

资料来源：公司审计报告

从毛利率看，2019 年，公司房地产销售收入毛利率较上年减少 8.72 个百分点，主要系土地价格、人工成本、原材料成本上升所致。公司土地整理业务毛利率较上年增加 2.65 个百分点。其他业务毛利率变化不大。受房地产销售收入毛利率下降的影响，公司主营业务综合毛利率有所下滑。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.90 亿元，毛利率为 19.67%。

2. 土地开发业务

受土地出让较少的影响，公司土地整理收入大幅下降。土地出让金返还及公司土地整理收入确认受土地市场和柳州市财政局资金拨付影响较大。

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生变化。公司受柳州市各区政府或柳州市土地交易储备中心（以下简称“柳州土储中心”）的委托，开展土地一级开发业务，前期土地开发资金为公司自筹，待土地开发完成后，交由柳州土储中心收储。在公司所开发土地出让完成后，柳州市财政局在扣除相关规费后，将土地出让金返还到公司，公司确认相应的收入并结转开发成本。

2019 年，公司实现土地整理收入 1.03 亿元，较上年下降 70.10%，主要系土地出让较少所致。土地出让金返还及公司土地整理收入确认受土地市场及柳州市财政局影响较大。截至 2019 年末，公司已投入未结转的土地开发成本为 4.11 亿元。

表 3　2018－2019 年公司土地开发业务成本和收入确认明细表（单位：亩、万元）

时间	项目	开发成本	确认收入
2018年	学院路延长线东侧皇娘山北侧、学院路东侧地块	12,629.08	15,953.89
	马鹿山延长线南侧、学院路延长线东侧	6,964.63	9,324.48
	荣军路西侧鸿泰名城以北	7,351.86	9,169.82
	小计	**26,945.57**	**34,448.19**
2019年	灵湖路以南居住及配套	4,448.00	6,092.03
	马鹿山片区地块	3,334.82	4,206.33
	小计	**7,782.82**	**10,298.36**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司主要在开发土地面积合计为 932.64 亩，预计总投资额为 9.04 亿元，已投资额为 3.80 亿元，尚需投资额为 5.24 亿元。

表 4　截至 2020 年 3 月末公司主要在开发土地项目情况（单位：亩、万元）

土地整理项目	预计开发时间	面积	预计总投资额	已投资额
518 柳长路西侧居住及配套	2016－2019	5.88	5,307.00	8,055.35
519 柳长路东侧居住及配套	2016－2020	4.96	2,664.00	4,290.56
520 南环路北侧居住及配套	2020－2020	16.68	6,666.00	2,635.43
水山旅游服务区项目	2018－2020	49.88	3,000.00	1,322.51
鱼峰区城中村改造	2018－2020	350.00	35,000.00	6,136.23
大龙潭公园东侧	2018－2020	505.24	37,767.00	15,601.20
合计	--	**932.64**	**90,404.00**	**38,041.28**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司拟建土地整理项目 3 个，分别为三江侗文化旅游区改造项目、生态扶贫产业区改造项目和浔江半岛整理项目，拟投资金额共 12.50 亿元。

3. *房地产开发业务*

公司房地产业务仍包括回迁房和商品房，后续投资规模不大。

跟踪期内，公司房地产开发业务模式未发生变化。公司房地产开发资质为二级。公司通过招拍挂程序拿地，建设资金为公司自筹。其中部分房产为回迁房，分配给拆迁户，部分房产为商品房，面向市场销售。收入确认方面，公司交付的回迁安置房按市价 3,500 元/平方米确认收入，系公司负责回迁户相关的土地一级开发，具体模式主要为实物安置，进行拆迁成本核算，无实际现金流出所致。。房地产开发业务的资金平衡受商品房销售情况影响较大。商品房销售按照实际销售情况确认收入，销售均价为 5,000~10,000 元/平方米。

2019 年，公司商品房销售面积为 10.97 万平方米，确认收入 8.57 亿元，实现回款 8.57 亿元。截至 2019 年末，金沙角等 5 个项目均已完工，累计投资额为 43.52 亿元。商品房可售建筑面积共 35.55 万平方米，已销售面积 26.40 万平方米。

表 5　截至 2019 年末公司已完工房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	累计投资额	可售建筑面积		已销售面积		实现资金流入	
		回迁房	商品房	回迁房	商品房	回迁房	商品房
鹿山嘉园	1.93	2.36	2.14	2.36	1.99	--	0.82
金沙角	23.07	16.81	13.35	16.67	9.25	--	10.26
东方国际	1.44	0.3	3.14	0.3	2.16	--	1.59
福地华府	1.15	0.16	2.77	0.16	2.31	--	1.61
瑞景文苑	15.93	6.98	14.15	6.34	10.69	--	8.36
合计	**43.52**	**26.61**	**35.55**	**25.83**	**26.40**	**--**	**22.64**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司在建房地产项目共 5 个，预计总投资额为 65.40 亿元，已投资额为 62.01 亿元。

表 6　截至 2020 年 3 月末公司在建房地产项目开发情况（单位：万平方米、亿元）

在建房地产项目	规划建筑面积	预计总投资额	已投资额
天山雅筑	30.79	13.27	15.39

观山府邸	58.11	23.69	11.97
丽景嘉苑	13.71	8.84	3.54
山居馨苑	4.25	3.94	1.46
锦绣龙城一期	33.11	15.66	29.65
合计	**139.97**	**65.40**	**62.01**

注：公司在开发的房地产项目在满足回迁房分配需求的前提下，公司将剩余房源作为商品房出售，目前回迁房的套数尚未明确
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司拟建房地产项目共 1 个，为三江县大洲岛保障房项目，工期为 2020－2022 年，预计投资额 4.20 亿元，建筑面积 12.00 万平方米。

4. 代建业务

公司代建业务财政拨款较为滞后，对公司资金占用明显。

跟踪期内，公司代建业务的业务模式和结算方式未发生变化。公司代建业务系受政府委托，进行基础设施项目建设，完工后移交给政府单位或业主方。柳州市财政每年向公司拨付一定的项目建设资金，但财政拨款较项目建设进度有所滞后。差额部分由公司通过银行贷款等方式筹集，体现在“其他非流动资产-代建项目款”科目。收入确认方面，公司每年按照政府审定的工程支出成本的0.4%~3%确认代建收入，具体比例根据《基本建设项目建设成本管理规定》按照工程概算规模确定。2018－2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别实现代建收入 1,987.65 万元、1,718.72 万元和 0.00 万元。截至 2019 年末，公司代建项目投资额与财政拨款之间的差额为 50.03 亿元，较年初的 35.67 亿元有所增长，差额部分有所扩大，资金占用明显。

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建的代建项目预计总投资额 51.30 亿元，已投资额为 45.41 亿元。公司无拟建的代建项目。

表 7　截至 2020 年 3 月末公司主要在建的代建项目建设情况（单位：亿元）

代建项目	预计总投资额	已投资额
马鹿山公园	14.62	14.90
龙潭湖周边景观工程	7.87	6.33
鱼峰公园	6.63	5.44
天山路	6.19	4.73
李宁体育馆	5.59	4.27
磨太路	4.39	3.88
柳铁中心医院	3.20	2.88
华丰湾	2.81	2.98
合计	**51.30**	**45.41**

资料来源：公司提供

5. 外部支持

公司持续获得一定的外部支持。

2019 年，柳州市财政局根据《关于下达柳州市殡仪馆迁建项目建设资金支出预算的通知》（柳财预〔2019〕705 号）向公司拨入款项 7,741.90 万元，计入“资本公积-其他资本公积”。

6. 未来发展

公司未来将继续作为柳州市政府实施社会事业和公益事业项目建设的重要投融资以及建设管理主体单位，并适时发展建筑材料销售、健康养老服务、金融服务等多元化业务。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年审计报告经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定进行确认、计量和编制，并参照《企业会计准则第 7 号—非货币性资产交换》（财会〔2019〕8 号）、《企业会计准则第 12 号—债务重组》（财会〔2019〕9 号）等财政部 2019 年发布的政策对相关财务报表进行追溯调整，对公司财务数据无实质影响。

合并范围方面，截至 2019 年末公司纳入合并范围内的子公司 2 家，较年初减少 1 家子公司，为柳州柳银建投投资基金管理中心（有限合伙），系清算注销所致。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围较年初无变化。公司清算注销子公司对财务报表影响不大，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，存货和其他非流动资产规模大，资金占用明显，公司资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

表 8　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**304.22**	**81.83**	**294.91**	**78.30**	**-3.06**	**351.33**	**80.57**
货币资金	43.40	11.67	31.67	8.41	-27.02	87.10	19.98
存货	256.64	69.03	257.73	68.43	0.43	258.77	59.35
非流动资产	**67.56**	**18.17**	**81.72**	**21.70**	**20.96**	**84.71**	**19.43**
可供出售金融资产	12.48	3.36	12.48	3.31	0.00	12.48	2.86
其他非流动资产	41.54	11.17	55.90	14.84	34.58	58.96	13.52
资产总额	**371.79**	**100.00**	**376.63**	**100.00**	**1.30**	**436.04**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初下降 3.06%，主要系货币资金减少所致。

截至 2019 年末，公司货币资金较年初下降 27.02%，主要系代建项目建设支出所致，货币资金中受限部分为 18.26 亿元。

截至 2019 年末，公司存货较年初变化不大。公司存货主要由开发成本（占 98.68%）构成，未计提跌价准备。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 20.96%，主要系其他非流动资产增加所致。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产较年初无变化。公司可供出售金融资产主要为公司持有的柳州银行股份有限公司（以下简称“柳州银行”）的股权，持股比例 10.48%，采用成本法计量，账面价值为 12.38 亿元。

截至2019年末，公司其他非流动资产较年初增长34.58%，主要系代建项目投资额增长所致。

截至2020年3月末，公司合并资产总额较年初增长15.77%，主要系公司发行债券及取得借款增加使得货币资金大幅增长所致。资产结构较年初变化不大。

截至2020年3月末，公司受限资产共计36.52亿元，包括受限货币资金18.26亿元、受限存货11.93亿元、应收利息0.17亿元及可供出售金融资产6.17亿元（系柳州银行股权质押），受限资产占资产总额的比例为8.38%。

3. 负债及所有者权益

公司债务规模增长较快，债务负担有所加重。

截至2019年末，公司负债总额较年初变化不大。其中，流动负债占33.43%，非流动负债占66.57%，负债结构仍以非流动负债为主。

表9 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年末		2019年末		增长率	2020年3月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**72.54**	**36.25**	**67.89**	**33.43**	**-6.41**	**80.36**	**30.61**
短期借款	24.00	11.99	16.45	8.10	-31.46	33.48	12.75
预收款项	14.34	7.16	9.26	4.56	-35.41	9.40	3.58
其他应付款	5.50	2.75	12.34	6.08	124.35	8.64	3.29
一年内到期非流动负债	20.78	10.38	20.53	10.11	-1.18	18.97	7.22
非流动负债	**127.57**	**63.75**	**135.18**	**66.57**	**5.97**	**182.17**	**69.39**
长期借款	47.99	23.98	64.25	31.64	33.89	68.28	26.01
应付债券	36.72	18.35	28.09	13.83	-23.50	72.90	27.77
长期应付款	42.87	21.42	42.85	21.10	-0.04	40.99	15.61
负债总额	**200.11**	**100.00**	**203.08**	**100.00**	**1.48**	**262.53**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至2019年末，公司流动负债较年初下降6.41%，主要系短期借款减少所致。

截至2019年末，公司短期借款较年初下降31.46%，主要系偿还债务所致。

截至2019年末，公司预收款项较年初下降35.41%，主要系部分预收售房款结转收入所致。

截至2019年末，公司其他应付款较年初增长124.35%，主要系往来款大幅增加所致。

截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债较年初变化不大，包括一年内到期的长期借款0.50亿元、一年内到期的融资租赁款4.11亿元和一年内到期的应付债券15.92亿元（“18柳建01”及“19柳建02”）。

截至2019年末，公司非流动负债较年初增长5.97%，主要系长期借款增加所致。

截至2019年末，公司长期借款较年初增长33.89%。公司长期借款主要为保证借款、抵押借款和质押借款，信用借款较少。从长期借款到期分布看，长期借款将于2021年到期的金额为20.94亿元，于2022年到期的金额为29.14亿元，于2023年到期的金额为10.50亿元，其余为2024年及以后到期。

截至2019年末，公司应付债券较年初下降23.50%，主要系偿还债券“16柳州建投PPN001”、持有人回售“16柳建01”6.3亿（剩余0.70亿元）、“16柳建02”7.7亿元（剩余0.30亿元）及“16柳建03”5亿元所致。

表 10　截至 2019 年末公司应付债券明细（单位：年、亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	债券余额
16 柳建 01	2016/08/29	3+2	0.70
16 柳建 02	2016/09/27	3+2	0.30
18 柳州建投 PPN001	2018/03/09	3	1.49
18 柳州建投 PPN002	2018/08/07	3	2.49
18 桂柳州建投 ZR001	2018/06/05	3+1	2.97
18 桂柳州建投 ZR002	2018/12/26	3+1	4.96
19 桂柳州建投 ZR001	2019/01/30	3+1	2.48
19 柳州建投 PPN001	2019/01/29	2	1.00
19 柳建 01	2019/01/31	3	3.97
19 柳州建投 MTN001	2019/03/08	3+2	3.96
19 柳扶 01	2019/08/15	3	2.78
2019 年可转换公司债券	2019/08/23	1.5	1.00
合计	--	--	**28.09**

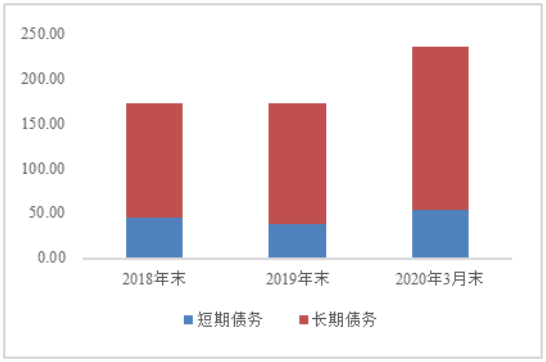
注：债券余额合计数差异系四舍五入造成
资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司长期应付款较年初变化不大；长期应付款包括远期股权回购 22.39 亿元、联合发债款 9.00 亿元及融资租赁款 15.57 亿元。远期股权回购款系公司参股柳州市城致新型城镇化投资管理有限公司（以下简称“城致投资公司”），出资额为 22.39 亿元，持股比例为 21.76%，2016 年公司与城致投资公司签订《目标公司投资协议》，城致投资公司以货币资金形式向公司投资 22.39 亿元，其中 20.15 亿元的投资额约定公司在 2021 年、2022 年和 2023 年进行回购，回购款分别为 6.045 亿元、6.045 亿元和 8.06 亿元。联合发债款系 2016 年公司与母公司柳州投控联合发行企业债“16 柳州投控债”，发行规模 19 亿元，收到柳州投控转来联合发债款 9.00 亿元。本报告将长期应付款计入长期债务核算。

截至 2019 年末，公司全部债务合计 173.49 亿元，较年初变化不大。其中，短期债务为 38.30 亿元（占 22.08%），长期债务为 135.18 亿元（占 77.92%），仍以长期债务为主。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.92%、49.99%和 43.79%，分别较年初增加 0.10 个百分点、减少 0.11 个百分点和增加 1.16 个百分点。

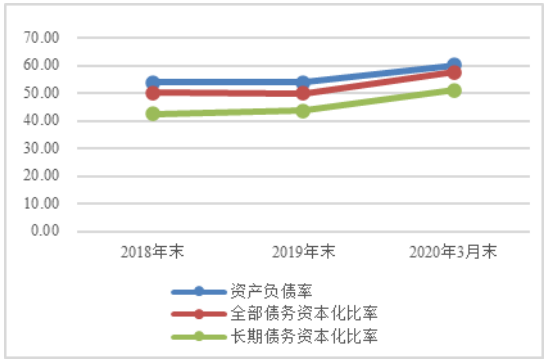
截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 29.27%，主要系短期借款及应付债券等增加所致。其中，流动负债占 30.61%，非流动负债占 69.39%，仍以非流动负债为主，流动负债占比略有下滑。截至 2020 年 3 月末，公司应付债券为 72.90 亿元，较年初增长 159.55%，主要系公司发行债券“20 柳扶 01”（10.00 亿元）、“20 柳州建投 MTN001”（5.00 亿元）、“20 柳扶 02”（5.20 亿元）、“20 柳州建投 CP001”（10.00 亿元）及“20 柳州建投 MTN002”（5.00 亿元）所致。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务合计 236.48 亿元，较年初增长 36.31%。其中，短期债务 54.30 亿元，长期债务 182.17 亿元，仍以长期债务为主。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.21%、57.68%和 51.22%，分别较年初增加 6.29 个百分点、7.69 个百分点和 7.43 个百分点，公司债务负担适中。

图 1　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

图 2　公司负债及债务指标情况（单位：%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

公司所有者权益规模变化不大，所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益 173.55 亿元，较年初变化不大。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，主要由实收资本（占 0.72%）、资本公积（占 89.70%）和未分配利润（占 8.96%）构成。公司资本公积主要为根据柳国资复〔2013〕13 号文，柳州市国资委无偿划拨给公司的柳州市东环路北段东侧、白莲机场扩建项目等 26 块土地使用权形成，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 173.51 亿元，较年初变化不大。

4. 盈利能力

公司营业收入变化不大，整体盈利水平一般。

2019 年，公司实现营业收入较上年变化不大，营业成本较上年增长 9.08%。2019 年，公司利润总额较上年下降 34.28%。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
营业收入	11.06	10.95	-0.97	0.90
营业成本	7.99	8.72	9.08	0.73
费用总额	0.76	0.79	4.50	0.13
其中：管理费用	0.47	0.47	-1.27	0.09
财务费用	0.21	0.26	21.48	0.00
利润总额	2.27	1.49	-34.28	-0.02
营业利润率	25.74	15.75	-9.99	11.73
总资本收益率	0.69	0.50	-0.19	-0.04
净资产收益率	0.97	0.65	-0.32	-0.09

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用为 0.79 亿元，较上年增长 4.50%，主要系财务费用增长所致。2019 年，公司费用收入比为 7.24%，较上年增加 0.38 个百分点，公司费用控制能力一般。

2019 年，公司其他收益为 5,598.68 万元，主要为与公司日常经营活动有关的政府补助资金，占利润总额的 37.58%，政府补贴对公司利润贡献程度较高。

从盈利能力看，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年分别减少 9.99 个百分点、0.19 个百分点和 0.32 个百分点，公司盈利水平一般。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.90 亿元，利润总额-0.02 亿元。

5. 现金流

公司收入实现质量不佳，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金流由净流出转为净流入，未来随着公司项目建设推进，公司存在一定的筹资压力。

表 12　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	8.81	6.14	-30.35	1.06
收到其他与经营活动有关的现金	24.67	36.49	47.92	14.92
购买商品、接受劳务支付的现金	11.48	6.52	-43.17	0.66
支付其他与经营活动有关的现金	17.87	28.73	60.77	17.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12.21	12.55	2.72	3.37
经营活动产生的现金流量净额	**3.70**	**6.63**	**79.01**	**-2.77**
投资活动产生的现金流量净额	**-10.51**	**-12.54**	--	**-3.37**
筹资活动产生的现金流量净额	**-24.87**	**1.11**	--	**47.10**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从经营活动看，2019 年，公司经营活动现金流入 42.63 亿元，较上年增长 27.32%，主要系收到的工程保证金和往来款增加所致。同期，公司经营活动现金流出 36.00 亿元，较上年增长 20.89%，主要系对外拆借往来款增加所致。2019 年，公司经营活动现金流仍为净流入，净流入规模有所扩大。2019 年，公司现金收入比为 56.05%，较上年减少 23.64 个百分点，公司收入实现质量不佳。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入规模很小，较上年大幅下降，主要系早期投资活动的投资收益主要集中于上年实现所致。同期，公司投资活动现金流出 12.55 亿元，较上年下降 43.29%。2019 年，公司投资活动现金净流出规模有所扩大。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 118.88 亿元，较上年增长 17.27%，主要系公司取得借款及发行债券增加所致。筹资活动现金由净流出转为净流入。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力较弱，同时考虑到公司作为柳州市重要的基础设施建设主体之一，获得一定的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 13　公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	4.19	4.34	4.37
速动比率	0.66	0.55	1.15
现金短期债务比	0.97	0.83	1.60
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.30	0.21	--
EBITDA 全部债务比	0.02	0.01	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率较年初有所增长，速动比率和现金短期债务比有所下降。截至 2020 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所提升，公司短期偿债能力强。

从长期债务能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.48 亿元，较上年下降 20.16%；EBITDA 主要由利润总额（占 60.01%）、计入财务费用的利息支出（占 24.35%）和折旧（占 14.28%）构成。2019 年，EBITDA 利息倍数由上年的 0.30 倍下降至 0.21 倍，EBITDA 对利息的保障程度一般；EBITDA 全部债务比较上年减少 0.01 个百分点，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低，公司长期偿债能力仍较弱。

截至 2020 年 3 月末，公司获得银行授信共 156.67 亿元，已使用授信额度 129.30 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年末，公司对外担保金额共 27.86 亿元，担保比率为 16.05%。被担保企业均为柳州国有企业，经营情况正常，或有负债风险整体可控。

表 14　截至 2019 年末柳州城投对外担保明细（单位：万元）

担保对象	担保余额
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	68,000.00
柳州市城市投资建设发展有限公司	20,000.00
	15,800.00
	10,400.00
	10,000.00
	1,120.00
	50,000.00
	12,000.00
	10,000.00
	10,000.00
	43,286.92
	28,000.00
合计	**278,606.92**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10450205000054304），截至 2020 年 4 月 3 日，公司无未结清和已结清不良贷款记录。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务概况

公司资产和收入主要集中在母公司，母公司对子公司管控力度强。

截至 2019 年末，母公司资产总额占合并口径资产总额的比重为 99.18%，公司资产主要集中于母公司。2019 年，母公司营业收入占合并口径营业收入的比重为 99.91%，公司营业收入主要集中在母公司。母公司对子公司管控力度强。

截至 2019 年末，母公司资产总额为 373.55 亿元，所有者权益为 173.79 亿元。2019 年，母公司营业收入为 10.94 亿元，利润总额 1.48 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 428.53 亿元，所有者权益 173.76 亿元。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.90 亿元，利润总额-0.02 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产达 87.10 亿元，为“20 柳建 01”待偿本金（9.00 亿元）的 9.68 倍，公司现金类资产对上述债券的覆盖程度高；净资产达 173.51 亿元，为“20 柳建 01”待偿本金（9.00 亿元）的 19.28 倍，公司净资产能够对“20 柳建 01”待偿本金的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.48 亿元，为“20 柳建 01”待偿本金（9.00 亿元）的 0.28 倍，EBITDA 对“20 柳建 01”待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入为 42.63 亿元，为“20 柳建 01”待偿本金合计（9.00 亿元）的 4.74 倍，经营活动现金流入对“20 柳建 01”待偿本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为柳州市重要的基础设施投资建设主体之一，获得一定的外部支持，联合评级认为，公司对“20 柳建 01”的偿还能力很强。

八、债券保护条款分析

“20 柳建 01”由柳州城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据柳州城投出具的担保函，柳州城投为公司的 9.00 亿公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起 2 年。

1．担保人主体概况

跟踪期内，柳州城投股权结构、注册资本及经营范围均无变化。截至 2020 年 3 月末，柳州城投注册资本和实收资本均为 102,788.00 万元，股东为广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“柳州城建”），柳州市国资委是柳州城投的实际控制人。

截至 2020 年 3 月末，柳州城投本部内设综合办公室、财务管理部、资产管理部、融资部、工程综合部、质量安全部、技术部等 17 个职能部门（见附件 1-2）；纳入合并范围内一级子公司共计 4 家。

截至 2019 年末，柳州城投合并资产总额 806.33 亿元，负债合计 437.01 亿元，所有者权益 369.32 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2019 年，柳州城投实现营业收入 14.99 亿元，净利润 3.54 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-36.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-38.47 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 862.78 亿元，负债合计 492.81 亿元，所有者权益 369.97 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.04 亿元，净利润 0.64 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 6.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 42.28 亿元。

柳州城投注册地址：柳州市潭中东路 72 号；法定代表人：吴运远。

2．担保人经营分析

（1）经营概况

柳州城投营业收入小幅下滑，毛利率有所提升。

柳州城投作为柳州市主城区重要的基础设施建设、土地整理投资主体，主要负责柳州市主城区（除柳东新区）的市政道路、桥梁基础设施建设以及土地一级开发。

从收入构成看，2019 年，柳州城投实现营业收入 14.99 亿元，较上年略有下降，其中土地整理收入 7.40 亿元，较上年下降 9.57%，系当期出让的土地面积下降所致；柳州城投项目回购业务实现收入 2.48 亿元，较上年下降 58.91%，系根据回购协议当期确认收入的规模较小所致；柳州城投的租赁业务收入 1.31 亿元，较上年增长 111.91%，主要系新增文昌会务中心等房产的租赁收入所致。

从毛利率情况看，2019 年，柳州城投土地整理、项目回购以及租赁板块的毛利率较上年变化不大；房地产业务毛利率为 15.25%；其他业务毛利率较上年大幅提升至 74.32%，主要系代建管理费收入无对应成本所致。受上述因素综合影响，2019 年柳州城投的综合毛利率为 23.09%，较上年增加 3.37 个百分点。

表 15　2018－2020 年 3 月柳州城投营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理	8.19	53.09	25.00	7.40	49.37	26.98	1.69	55.47	28.00
项目回购	6.05	39.21	9.20	2.48	16.57	8.05	1.04	34.33	12.82
租赁	0.62	4.01	53.40	1.31	8.75	50.06	0.31	10.13	47.13
房产销售	--	--	--	3.74	24.97	15.25	--	--	--
其他	0.57	3.70	19.02	0.05	0.34	74.32	0.00	0.06	-44.29
合计	**15.42**	**100.00**	**19.72**	**14.99**	**100.00**	**23.09**	**3.04**	**100.00**	**24.68**

注：其他业务主要包括码头业务以及建设管理费业务
资料来源：柳州城投提供，联合评级整理

2020 年 1－3 月，柳州城投实现营业收入 3.04 亿元，较上年同期下降 26.43%，主要系土地整理和项目回购收入不及 2019 年同期所致。柳州城投综合毛利率为 24.68%，保持相对稳定。

（2）外部支持

2019 年及 2020 年 1－3 月，柳州城投收到政府补贴分别为 3.32 亿元和 0.32 亿元，包括路桥收费补贴、城中村改造补助、征地拆迁补助款及发债补助资金等，均计入“其他收益”。

3．担保人财务分析

（1）财务概况

柳州城投提供的 2019 年度财务报表已经由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。柳州城投提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，柳州城投合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月末，柳州城投拥有纳入合并范围一级子公司 4 家。柳州城投财务数据可比性强。

（2）资产质量

柳州城投资产规模有所波动，构成仍以流动资产为主，其中市政开发投入和土地为主的存货占比较大，其他应收款对柳州城投的资金占用明显，柳州城投整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年末，柳州城投资产总额 806.33 亿元，较年初变化不大；其中流动资产占 88.04%，

非流动资产占 11.96%，资产结构仍以流动资产为主。

表 16　柳州城投资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		增长率	2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**729.29**	**89.45**	**709.92**	**88.04**	**-2.66**	**765.62**	**88.74**
货币资金	93.44	11.46	55.26	6.85	-40.86	101.32	11.74
其他应收款	48.73	5.98	66.91	8.30	37.31	66.84	7.75
存货	581.77	71.36	579.93	71.92	-0.32	588.36	68.19
非流动资产	**86.03**	**10.55**	**96.41**	**11.96**	**12.07**	**97.16**	**11.26**
可供出售金融资产	53.59	6.57	50.69	6.29	-5.41	50.80	5.89
投资性房地产	--	--	15.02	1.86	--	14.86	1.72
资产总额	**815.31**	**100.00**	**806.33**	**100.00**	**-1.10**	**862.78**	**100.00**

资料来源：柳州城投审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，柳州城投流动资产 709.92 亿元，较年初下降 2.66%；流动资产主要由货币资金（占 7.78%）、其他应收款（占 9.43%）和存货（占 81.69%）构成。

截至 2019 年末，柳州城投货币资金 55.26 亿元，较年初下降 40.86%，主要用于项目建设投入和偿还当期债务；货币资金主要由银行存款（占 43.76%）和其他货币资金（占 56.24%）构成。柳州城投使用受限的货币资金 31.07 亿元，其中 26.07 亿元用于贷款质押，5.00 亿元为借款保证金；货币资金受限比例为 56.23%。

柳州城投其他应收款 66.91 亿元，主要为往来款。截至 2019 年末，受应收柳州市祥云盛世投资发展有限柳州城投（以下简称“祥云柳州城投”，实际控制人是柳州城建）和柳州城建的往来款和借款增长影响，柳州城投其他应收款较年初增长 37.30%至 66.91 亿元，其中政府单位及关联方组合的其他应收款金额 58.12 亿元，未计提坏账准备；按账龄组合的其他应收款金额 8.99 亿元，计提坏账准备 0.25 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 89.65%，1 年以上的占 10.35%。其他应收款前五名合计占 98.65%，集中度高且均为柳州市政府部门和国有企业，回款风险较小，但对柳州城投资产形成一定占用。

表 17 截至 2019 年末柳州城投其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

欠款方	余额	占比
柳州市祥云盛世投资发展有限公司	43.86	65.36
柳州城建	14.18	21.13
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	7.03	10.47
广西柳州市产业投资发展集团有限公司	1.00	1.49
柳州市投资控股有限公司	0.14	0.20
合计	**66.21**	**98.65**

资料来源：柳州城投审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，柳州城投存货 579.93 亿元，较年初基本保持稳定。其中，市政开发成本 379.32 亿元、待开发土地 177.03 亿元、房地产开发成本 23.58 亿元、土地一级整理项目成本 97.24 亿元。柳州城投未计提存货跌价准备。

截至 2019 年末，柳州城投的非流动资产为 96.41 亿元，较年初增长 12.08%，主要系投资性房地

产和其他非流动资产增长所致。柳州城投的非流动资产主要由可供出售金融资产（占 52.57%）、其他非流动资产（占 28.13%）及投资性房地产（占 15.58%）构成。

截至 2019 年末，柳州城投可供出售金融资产 50.69 亿元，较年初下降 5.41%，主要系退出对柳州市建柳管理中心（有限合伙）的投资所致。柳州城投可供出售金融资产主要为对柳州市城营城镇化发展投资中心（有限合伙）（以下简称“城营中心”）、柳州银行股份有限柳州城投（以下简称“柳州银行”）及城致投资公司等公司的投资。

截至 2019 年末，柳州城投新增投资性房地产 15.02 亿元，系柳州城投将文昌综合楼、文昌会务中心、东堤春晓商业项目等原计入“固定资产”科目中的用于对外租赁的房屋及建筑物转入投资性房地产科目所致。受此影响，柳州城投固定资产较年初下降 95.01%至 0.67 亿元。

截至 2019 年末，柳州城投受限资产合计 80.36 亿元，其中货币资金 31.07 亿元、存货中的土地使用权 38.73 亿元、可供出售金融资产 2.93 亿元、投资性房地产 7.63 亿元，全部用于借款保证、抵押或质押。柳州城投资产受限比例为 9.97%，受限比例较低。

截至 2020 年 3 月末，柳州城投资产总额 862.78 亿元，较年初增长 7.00%，主要系货币资金增长所致；从构成上看，资产仍以流动资产（占 88.74%）为主。柳州城投货币资金较年初增长 83.35%至 101.32 亿元，主要系当期发行债券融资取得。

（3）负债及所有者权益

柳州城投负债以非流动负债为主，债务负担尚可，但柳州城投有息债务规模较大且面临一定短期偿债压力。

截至 2019 年末，柳州城投负债总额 437.01 亿元，较年初变化不大，其中流动负债占 37.97%，非流动负债占 62.03%，构成上仍以非流动负债为主。

表18　柳州城投主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		增长率	2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**146.98**	**34.34**	**165.95**	**37.97**	**12.91**	**205.51**	**41.70**
短期借款	29.45	6.88	27.84	6.37	-5.46	31.47	6.39
其他应付款	52.82	12.34	39.94	9.14	-24.40	45.88	9.31
一年内到期非流动负债	43.18	10.09	72.42	16.57	67.72	98.97	20.08
非流动负债	**281.08**	**65.66**	**271.06**	**62.03**	**-3.57**	**287.30**	**58.30**
长期借款	170.59	39.85	168.30	38.51	-1.34	139.89	28.39
应付债券	49.58	11.58	44.84	10.26	-9.55	90.91	18.45
长期应付款	54.39	12.71	57.88	13.24	6.41	56.46	11.46
负债总额	**428.06**	**100.00**	**437.01**	**100.00**	**2.09**	**492.81**	**100.00**

资料来源：柳州城投审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，柳州城投流动负债 165.95 亿元，较年初增长 12.91%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。柳州城投流动负债主要由短期借款（占 16.77%）、其他应付款（占 24.07%）及一年内到期非流动负债（占 43.64%）构成。

截至 2019 年末，柳州城投短期借款较年初下降 5.46%至 27.84 亿元，其中质押借款 26.84 亿元，保证借款 1.00 亿元。质押借款的质押物为定期存单和柳州城投持有的柳州银行部分股权。

截至 2019 年末，柳州城投预收款项 8.97 亿元，较年初增长 63.53%，主要系预收柳州市泛宇房地产开发有限柳州城投的房款增长所致。

截至 2019 年末，柳州城投其他应付款较年初下降 24.40%至 39.94 亿元，主要系应付往来款减少所致；其中应付利息 3.14 亿元，主要为柳州城投借款和债券应付的利息；往来款 34.73 亿元，主要对手方为城营中心（占 80.94%）和城致投资公司（占 13.78%）；其余为少量质保金、押金和安置房补差款等。

截至 2019 年末，柳州城投一年内到期的非流动负债 72.42 亿元，较年初增长 67.72%，主要系受“17 柳州城投 MTN001”“17 柳州城投 PPN001”“17 柳州城投 PPN002”以及 2017 年度北部湾债权融资计划第 1－5 期于 2020 年集中兑付影响所致。柳州城投一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 37.37%）、应付债券（占 49.66%）和长期应付款（占 12.97%）构成。

截至 2019 年末，柳州城投其他流动负债 5.00 亿元，为柳州城投发行的“19 柳州城投 CP001”，本报告将其纳入短期债务核算。

截至 2019 年末，柳州城投非流动负债较年初下降 3.57%至 271.06 亿元。柳州城投的非流动负债主要由长期借款（占 62.09%）、应付债券（占 16.54%）及长期应付款（占 21.35%）构成。

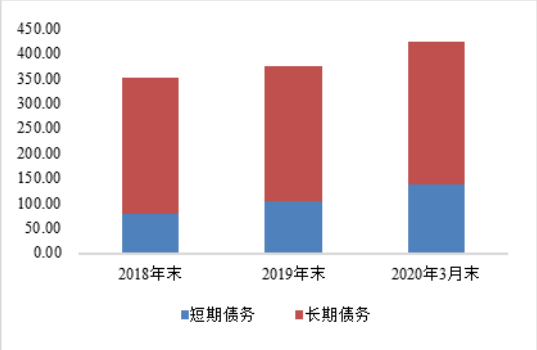
截至 2019 年末，柳州城投长期借款 168.30 亿元，较年初变化不大；其中信用借款 58.28 亿元，抵押借款 19.63 亿元，质押借款 90.61 亿元，保证+抵押借款 20.26 亿元，保证+质押借款 3.54 亿元。抵押物为柳州城投持有的土地使用权和房产，质押物为定期存单、柳州城投持有的柳州银行部分股权以及柳州城投部分项目未来的应收账款和资产收益权。

截至 2019 年末，柳州城投应付债券 44.84 亿元，较年初下降 9.55%，主要系部分债券即将在 2020 年到期转入“一年内到期的非流动负债”科目所致。

截至 2019 年末，柳州城投长期应付款较年初下降 4.95%至 57.88 亿元，主要由应付融资租赁款（37.65 亿元）和柳州柳银城投投资基金管理中心（有限合伙）对子公司柳州市元杰建设开发有限公司的明股实债（19.96 亿元）构成，本报告已将其调整至长期债务核算。

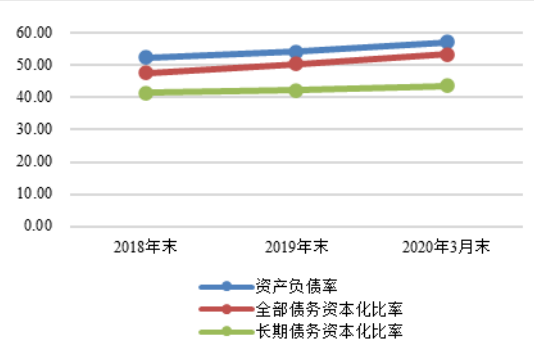
截至 2019 年末，柳州城投全部债务 376.01 亿元，较年初增长 6.86%；债务结构以长期债务为主（占 72.01%），但短期债务比重呈上升趋势。柳州城投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别上升至 54.20%、50.45%和 42.30%，债务负担尚可。

图 3　柳州城投长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：柳州城投审计报告，联合评级整理

图 4　柳州城投资本结构分析（单位：%）



资料来源：柳州城投审计报告，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，柳州城投负债总额 492.81 亿元，较年初增长 12.77%，主要系柳州城投于当期新增借款和发行债券所致；构成上仍以非流动负债（占 58.30%）为主。柳州城投应付债券较年初增长 102.74%至 102.74 亿元，主要系当期发行“20 柳州 01”“20 柳州城投 PPN001”“20 柳州城投 MTN001”和“20 柳州 02”所致。柳州城投全部债务 425.33 亿元，较年初增长 13.12%，结构上仍以长期债务（占 67.487%）为主，短期债务比重较年初继续上升。柳州城投资产负债率、全部债务

资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至57.12%、53.48%和43.69%，债务负担尚可。

得益于有力的外部支持，柳州城投所有者权益逐年增加，资本实力有所增强，所有者权益中资本公积占比较大，所有者权益稳定性较高。

截至2019年末，柳州城投所有者权益369.97亿元，较年初基本保持稳定，主要由实收资本（占2.78%）、资本公积（占86.68%）和未分配利润（占9.41%）构成。

截至2019年末，柳州城投实收资本为10.28亿元，较年初保持稳定；柳州城投资本公积320.12亿元，较年初下降6.28%，主要系柳州城投将2014年以前建设的红光大桥等原用于收费的路桥资产移交给柳州市财政局所致。

截至2020年3月末，柳州城投所有者权益369.97亿元，规模及构成较年初变化不大。

（4）盈利能力

柳州城投营业收入略有下降，利润实现对政府补助的依赖程度高，盈利能力一般。

2019年，柳州城投营业收入14.99亿元，较上年略有下降；营业成本11.53亿元，较上年下降6.84%，降幅大于营业收入，柳州城投营业利润率提升至20.28%。

表19　柳州城投盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	增长率
营业收入	15.42	14.99	3.04
营业成本	12.38	11.53	-6.84
费用总额	0.80	0.47	4.50
管理费用	0.80	0.47	-42.07
财务费用	0.41	0.80	96.97
利润总额	5.08	4.73	0.85
营业利润率	18.45	20.28	1.83
总资本收益率	0.87	1.04	0.17
净资产收益率	1.22	0.96	-0.26

资料来源：柳州城投审计报告，联合评级整理

2019年，柳州城投期间费用1.26亿元，较上年增长4.50%，主要系财务费用增长所致；期间费用占营业收入的比重较上年增加0.59个百分点至8.43%。

2019年，受其他收益下降和营业外支出增长影响，柳州城投利润总额较上年下降6.94%至4.73亿元。2019年，柳州城投其他收益3.32亿元，主要为柳州市财政局拨付的路桥收费补贴及日常经营性补助，相当于利润总额的70.24%，柳州城投利润总额对政府补助的依赖程度高。

2019年，柳州城投营业外支出0.67亿元，其中0.66亿元为柳州城投因合同纠纷败诉支付给柳州市建宇房地产开发有限责任公司的违约金和损失赔偿金。

2019年，柳州城投总资本收益率较上年上升0.17个至1.04%，净资产收益率较上年减少0.26个百分点至0.96%。

2020年1－3月，柳州城投营业收入较上年下降-26.43%至3.04亿元，主要系土地整理收入不及2019年同期所致；利润总额为0.85亿元，营业利润率为23.30%。

（5）现金流

跟踪期内，柳州城投经营活动现金流受往来款影响波动大，投资活动现金流入流出规模一般，筹资活动现金流入流出均维持较大规模，柳州城投面临较大的外部筹资压力。

表 20　柳州城投现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	16.50	11.72	-28.98	1.83
收到其他与经营活动有关的现金	19.28	22.37	16.02	21.57
购买商品、接受劳务支付的现金	10.65	24.14	126.58	1.84
支付其他与经营活动有关的现金	9.55	45.64	378.02	14.67
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.02	2.49	13,329.49	1.16
经营活动产生的现金流量净额	**15.28**	**-36.88**	**--**	**6.72**
投资活动产生的现金流量净额	**-4.52**	**-0.87**	**--**	**-1.08**
筹资活动产生的现金流量净额	**-68.77**	**-0.71**	**--**	**36.64**

资料来源：柳州城投审计报告，联合评级整理

经营活动现金流方面，2019 年，柳州城投经营活动现金流入 34.09 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金主要为各业务收入以及房地产项目的预售款等；收到其他与经营活动有关的现金包括各项财政补贴以及往来款的收回。柳州城投现金收入比为 78.15%，收现质量较上年有所下降。柳州城投现金活动现金流出量为 70.97 亿元，受当年柳州城投支付的往来资金量增长影响，较上年增长 50.47 亿元。2019 年，柳州城投经营活动净现金流为-36.88 亿元。

投资活动现金流方面，柳州城投投资活动产生的现金流入主要为收回投资收到的现金，投资活动产生的现金流出主要为购建固定资产和投资支付的现金；投资活动现金流入量为 3.59 亿元；投资活动现金流出量为 4.47 亿元。2019 年，柳州城投投资活动产生的现金流量净额为-0.87 亿元。

筹资活动现金流方面，筹资活动现金流入主要为借款和发行债券收到的现金，2019 年为 159.66 亿元，较上年增长 113.65%，主要为取得银行借款和发行债券所收到的现金。柳州城投筹资活动现金流出为 160.37 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2019 年，柳州城投筹资活动产生的现金流量净额为-0.71 亿元。

2020 年 1－3 月，受收到往来款规模增长影响，柳州城投经营活动现金净流入为 6.72 亿元，现金收入比下降至 60.29%，投资活动现金净流出 1.08 亿元，筹资活动现金净流入 36.64 亿元。

（6）偿债能力

柳州城投短期偿债能力指标有所弱化，长期偿债能力指标有所增强。考虑到柳州城投区域地位及柳州市政府的有力支持，柳州城投整体偿债能力很强。

表 21　柳州城投偿债能力指标（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	4.96	4.28	3.73
速动比率	1.00	0.78	0.86
现金短期债务比	1.18	0.53	0.73
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.30	0.39	--
EBITDA 全部债务比	0.02	0.03	--

资料来源：柳州城投审计报告，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，柳州城投流动比率和速动比率分别为 4.28 倍和 0.78 倍，较年初均有不同程度下降。截至 2020 年 3 月末，柳州城投流动比率进一步下降至 3.73 倍，速

动比率小幅上升至 0.86 倍。2020 年 3 月，柳州城投现金短期债务比为 0.73 倍，整体看，柳州城投短期偿债能力有所弱化。

从长期偿债能力指标看，2019 年，柳州城投 EBITDA 为 9.64 亿元，较上年增长 55.44%；柳州城投 EBITDA 利息保障倍数由 2018 年的 0.30 倍提高为 0.39 倍。柳州城投长期偿债能力有所增强。

截至 2020 年 3 月末，柳州城投对外担保余额合计 88.84 亿元，对外担保比率为 33.81%。柳州城投对外担保对象主要为柳州市当地国有企业，经营情况正常，但对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2020 年 3 月末，柳州城投获得各类金融机构授信总额 423.63 亿元，已使用额度 376.42 亿元，未使用额度 47.21 亿元。柳州城投间接融资渠道有待拓宽。

根据柳州城投提供的中国人民银行统一社会信用代码：914502007151242775），截至 2020 年 5 月 29 日，柳州城投本部不存在未结清的不良信贷记录，已结清的信贷记录中存在 36 笔欠息记录，系由于财务人员疏忽付息日为周六、银行系统扣息操作失误等原因所致，并非柳州城投故意造成，均已于 2016 年 9 月 22 日前结清；15 笔关注类贷款记录，系银行信贷资产分类标准的要求所致，柳州城投已于 2011 年 11 月前结清；1 笔不良类对外担保记录，根据有关协议及柳州城投提供的说明，上述对外担保已到期解保，柳州城投已无担保义务，但由于被担保对象未按时还款，仍被列入不良类对外担保。跟踪期内，柳州城投本部无新增不良信贷记录。

截至 2020 年 3 月末，柳州城投无重大未决诉讼。

经联合评级评定，维持柳州城投主体长期信用等级为 AA+。

九、综合评价

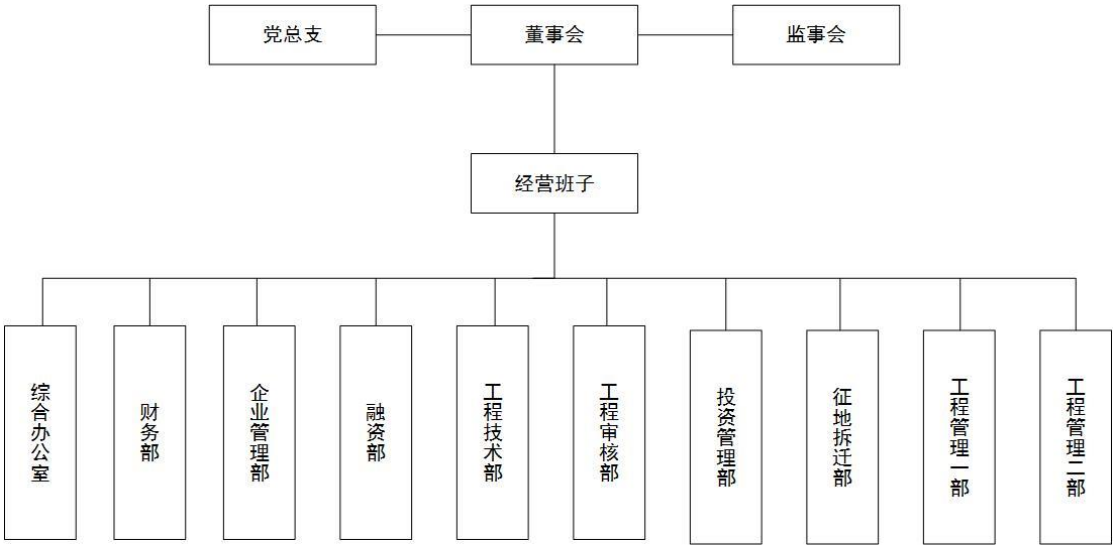
公司作为柳州市重要的基础设施建设主体之一，获得一定的外部支持，同时联合评级也关注到公司土地开发和代建业务资金占用明显、债务规模增长较快对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着柳州市城市建设发展，公司基础设施建设、土地开发业务等仍有一定发展空间。

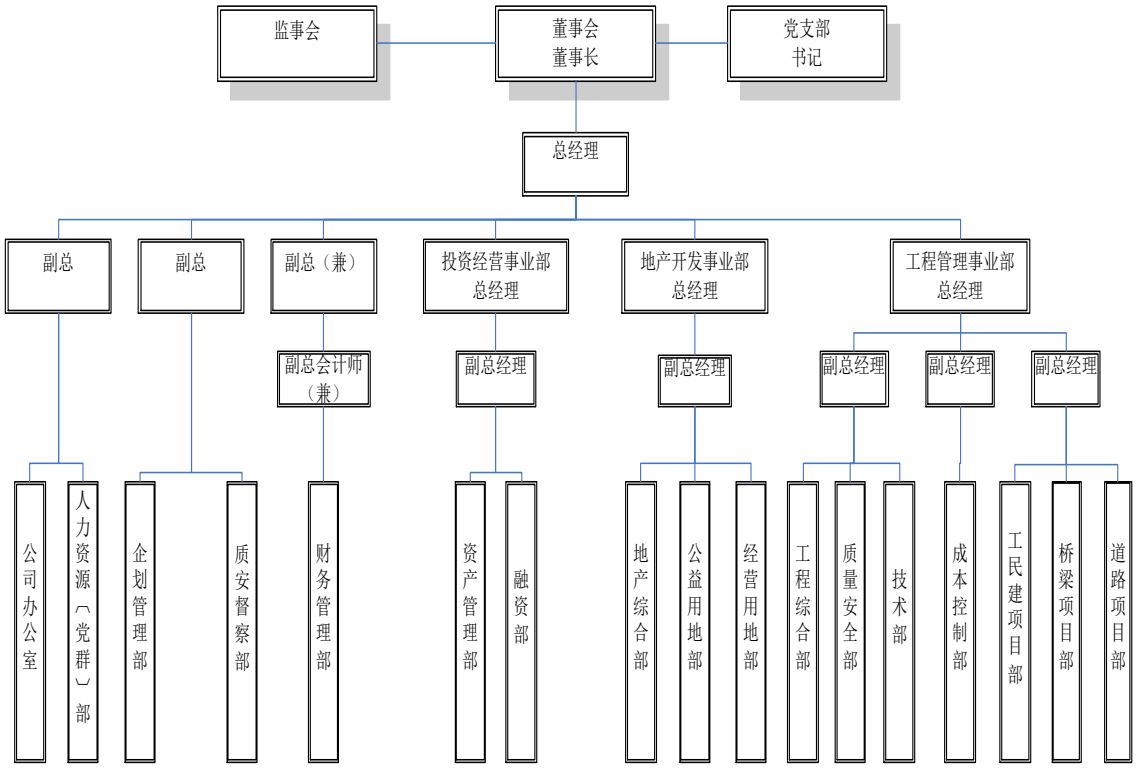
“20 柳建 01”由柳州城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，柳州城投作为柳州市主城区重要的基础设施建设、土地整理投资主体，获得了较为有力的外部支持，对债券到期还本付息具有积极作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“20 柳建 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1-1　柳州市建设投资开发有限责任公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



附件 1-2　柳州市城市投资建设发展有限公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



附件 2-1 柳州市建设投资开发有限责任公司
主要计算指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	371.79	376.63	436.04
所有者权益（亿元）	171.67	173.55	173.51
短期债务（亿元）	44.78	38.30	54.30
长期债务（亿元）	127.57	135.18	182.17
全部债务（亿元）	172.35	173.49	236.48
营业收入（亿元）	11.06	10.95	0.90
利润总额（亿元）	2.27	1.49	-0.02
EBITDA（亿元）	3.11	2.48	-0.02
经营性净现金流（亿元）	3.70	6.63	-2.77
应收账款周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.00
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.00
现金收入比率（%）	79.69	56.05	117.06
总资本收益率（%）	0.69	0.50	-0.04
总资产报酬率（%）	0.72	0.56	-0.02
净资产收益率（%）	0.97	0.65	--
营业利润率（%）	25.74	15.75	11.73
费用收入比（%）	6.86	7.24	14.06
资产负债率（%）	53.82	53.92	60.21
全部债务资本化比率（%）	50.10	49.99	57.68
长期债务资本化比率（%）	42.63	43.79	51.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.21	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.01	--
流动比率（倍）	4.19	4.34	4.37
速动比率（倍）	0.66	0.55	1.15
现金短期债务比（倍）	0.97	0.83	1.60
经营现金流动负债比率（%）	5.11	9.77	-3.45
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.35	0.28	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 将长期应付款纳入长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 柳州市建设投资开发有限责任公司
主要财务指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
资产总额（亿元）	366.11	373.55	428.53
所有者权益（亿元）	171.92	173.79	173.76
短期债务（亿元）	32.78	36.30	49.37
长期债务（亿元）	74.34	66.82	109.62
全部债务（亿元）	107.12	103.12	158.99
营业收入（亿元）	11.04	10.93	0.90
利润总额（亿元）	2.27	1.49	-0.02
EBITDA（亿元）	2.77	1.94	-0.02
经营性净现金流（亿元）	-7.71	16.05	1.58
应收账款周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.01
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.00
现金收入比率（%）	79.79	55.97	117.06
总资本收益率（%）	0.77	0.56	-0.04
总资产报酬率（%）	0.75	0.52	-0.02
净资产收益率（%）	1.12	0.64	-0.08
营业利润率（%）	25.69	14.95	11.73
费用收入比（%）	4.85	6.48	13.37
资产负债率（%）	53.04	53.47	59.45
全部债务资本化比率（%）	38.39	37.24	47.78
长期债务资本化比率（%）	30.19	27.77	38.68
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.02	0.00
流动比率（倍）	3.83	3.20	3.27
速动比率（倍）	0.54	0.38	0.82
现金短期债务比（倍）	1.02	0.77	1.61
经营现金流动负债比率（%）	-10.02	17.82	1.52

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 将其他应付款中有息债务部分及其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；3. 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 3　柳州市城市投资建设发展有限公司
主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
资产总额（亿元）	815.31	806.33	862.78
所有者权益（亿元）	387.25	369.32	369.97
短期债务（亿元）	78.88	105.26	138.33
长期债务（亿元）	272.99	270.76	287.00
全部债务（亿元）	351.87	376.01	425.33
营业收入（亿元）	15.42	14.99	3.04
利润总额（亿元）	5.08	4.73	0.85
EBITDA（亿元）	7.46	9.64	--
经营性净现金流（亿元）	15.28	-36.88	6.72
应收账款周转次数（次）	21,767.99	23.39	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比率（%）	106.99	78.15	60.29
总资本收益率（%）	0.87	1.04	--
净资产收益率（%）	1.22	0.96	--
营业利润率（%）	18.45	20.28	23.30
费用收入比（%）	7.85	8.43	5.56
资产负债率（%）	52.50	54.20	57.12
全部债务资本化比率（%）	47.61	50.45	53.48
长期债务资本化比率（%）	41.35	42.30	43.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.03	--
流动比率（倍）	4.96	4.28	3.73
速动比率（倍）	1.00	0.78	0.86
现金短期债务比（倍）	1.18	0.53	3.27
经营现金流动负债比率（%）	10.40	-22.22	--

注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将柳州城投合并报表中其他应付款和其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款调整至长期债务核算 3. 柳州城投 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。